

# 英伟达 (NASDAQ:NVDA)

## FY25 全年业绩实现高速增长, Blackwell 平台需求火热

财务指标	FY2024A	FY2025A	FY2026E	FY2027E	FY2028E
营业收入 (百万美元)	60,922.00	130,497.00	212,057.63	265,665.79	313,963.83
增长率 yoy (%)	125.85	114.20	62.50	25.28	18.18
归母净利润 (百万美元)	29,760.00	72,880.00	110,266.32	138,573.81	158,383.70
增长率 yoy (%)	581.32	144.89	51.30	25.67	14.30
ROE (%)	69.24	91.87	59.50	43.50	33.64
EPS 最新摊薄 (美元)	1.22	2.99	4.52	5.68	6.49
P/E (倍)	102.42	41.82	27.64	22.00	19.24
P/B (倍)	70.92	38.42	16.45	9.57	6.47

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

**事件:** 2月27日, 英伟达发布 2025 财年年报。2025 财年, 公司实现营收 1304.97 亿美元, 同比增长 114.20%; 实现归母净利润 728.80 亿美元, 同比增长 144.89%。

**四季度业绩依然强劲, Blackwell 平台需求旺盛。** 2025 财年四季度, 公司实现营收 393.31 亿美元, 同比增长 77.94%, 环比增长 12.11%; 实现归母净利润 220.91 亿美元, 同比增长 79.82%, 环比增长 14.41%。分业务板块看, **数据中心板块**实现营收 355.80 亿美元, 同比增长 93.33%, 环比增长 15.63%, 强劲的同比和环比增长主要得益于市场对 Blackwell 计算平台的旺盛需求以及 H200 产品的环比增长。在该季度 Blackwell 架构实现了 110 亿美元收入, 是公司历史上增长最快的产品, 其销售主要由大型云服务提供商推动, 占数据中心收入的约 50%。公司表示云厂商亚马逊 AWS、CoreWeave、谷歌云、微软 Azure 和甲骨文 OCI 宣布正在将英伟达 GB200 系统引入全球云区域, 以满足客户不断增长的 AI 需求。

**发布 Cosmos 平台, 赋能机器人产业发展。** 2025 财年四季度, **专业可视化板块**实现营收 5.11 亿美元, 同比增长 10.37%, 环比增长 5.14%。公司推出多个生成式 AI 模型和蓝图, 将英伟达 Omniverse 一体化进一步扩展至物理 AI 应用, 如机器人、自动驾驶汽车和视觉 AI。**汽车与机器人板块**实现营收 5.70 亿美元, 同比增长 102.85%, 环比增长 26.95%。英伟达在该季度宣布 DriveOS 安全自动驾驶操作系统已符合汽车安全完整性等级 D 级标准, 并推出 DRIVE AI 安全检测实验室。同时, 公司发布 Cosmos 平台, 该平台包含先进的生成式世界基础模型, 将推动物理 AI 的开发, 首批用户包括 1X、Agile Robots、Waabi、Uber 等领先的机器人及汽车公司。展望 2026 财年一季, 公司预计营收实现 430 亿美元, 上下浮动 2%, 其中毛利率预计为 70.6%, 上下浮动 0.5%。我们认为, 随着 AI 及大模型的加速迭代, 算力需求有望持续增长, 凭借公司对人工智能的深入布局及具身智能等前沿领域的稳步推进, 我们不断看好公司未来业绩发展。

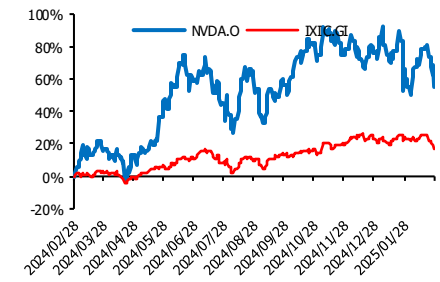
**盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 FY2026-FY2028 年归母净利润为 1102.66/1385.74/1583.84 亿美元, 当前股价对应 PE 分别为 28/22/19 倍, 鉴于公司所处行业快速发展, 公司作为 AI 芯片龙头厂商, 未来业绩有望持续增长

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	科技
收盘价 (美元)	124.92
总市值 (百万美元)	3,048,048.00
流通市值 (百万美元)	3,048,048.00
总股本 (百万股)	24,400.00
流通股本 (百万股)	24,400.00
近 3 月日均成交额 (百万美元)	-

#### 股价走势



#### 作者

分析师 侯宾

执业证书编号: S1070522080001

邮箱: houbin@cgws.com

分析师 姚久花

执业证书编号: S1070523100001

邮箱: yaojiuhua@cgws.com

联系人 李心怡

执业证书编号: S1070123110024

邮箱: lixinyi@cgws.com

#### 相关研究

- 《将推出最新一代 Jetson Thor 平台, 持续助力机器人产业变革》2025-01-02
- 《FY25Q3 业绩保持强劲增长, AI 算力需求火热势头持续》2024-11-25
- 《FY25Q2 业绩保持强劲增长势头, Blackwell 芯片落地助力未来发展》2024-08-30

长，维持“买入”评级。

**风险提示：**技术突破不及预期风险；宏观经济环境风险；行业竞争风险；监管以及合规风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万美元)

会计年度	FY 2024A	FY 2025A	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
<b>流动资产</b>	<b>44,345</b>	<b>80,126</b>	<b>199,859</b>	<b>345,707</b>	<b>508,977</b>
现金	25,984	43,210	138,369	266,776	414,575
应收票据及应收账款	9,999	23,065	34,124	42,750	50,522
预付账款	3,080	3,771	7,689	9,633	11,384
存货	5,282	10,080	19,677	26,548	32,495
<b>非流动资产</b>	<b>21,383</b>	<b>31,475</b>	<b>28,643</b>	<b>26,123</b>	<b>23,868</b>
固定资产	3,914	6,283	5,299	4,314	3,330
无形资产	1,112	807	673	538	404
其他非流动资产	16,357	24,385	22,672	21,271	20,134
<b>资产总计</b>	<b>65,728</b>	<b>111,601</b>	<b>228,502</b>	<b>371,830</b>	<b>532,845</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,631</b>	<b>18,047</b>	<b>28,939</b>	<b>39,044</b>	<b>47,790</b>
短期借款	1,250	0	0	0	0
应付票据及应付账款	2,699	6,310	8,425	11,366	13,912
其他流动负债	6,682	11,737	20,515	27,678	33,878
<b>非流动负债</b>	<b>12,119</b>	<b>14,227</b>	<b>14,227</b>	<b>14,227</b>	<b>14,227</b>
长期借款	8,459	8,463	8,463	8,463	8,463
其他非流动负债	3,660	5,764	5,764	5,764	5,764
<b>负债合计</b>	<b>22,750</b>	<b>32,274</b>	<b>43,166</b>	<b>53,271</b>	<b>62,017</b>
资本公积	13,132	11,237	10,237	9,237	8,237
留存收益	29,844	68,066	174,075	307,298	459,566
归属母公司股东权益	42,978	79,327	185,336	318,559	470,827
<b>负债和股东权益</b>	<b>65,728</b>	<b>111,601</b>	<b>228,502</b>	<b>371,830</b>	<b>532,845</b>

## 现金流量表 (百万美元)

会计年度	FY 2024A	FY 2025A	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>28090</b>	<b>64089</b>	<b>97336</b>	<b>131350</b>	<b>151065</b>
净利润	29760	72880	110266	138574	158384
折旧摊销	1508	1864	997	758	526
财务费用	-609	-1539	93	-299	-782
其他经营现金流	-2569	-9116	-14020	-7683	-7062
<b>投资活动现金流</b>	<b>-10566</b>	<b>-20421</b>	<b>2173</b>	<b>2109</b>	<b>2067</b>
资本支出	-1914	-5340	-1835	-1762	-1729
其他投资现金流	-8652	-15081	4008	3871	3796
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-13633</b>	<b>-42359</b>	<b>-4350</b>	<b>-5052</b>	<b>-5333</b>
短期借款	0	-1250	0	0	0
长期借款	-1244	4	0	0	0
其他筹资现金流	-12389	-41113	-4350	-5052	-5333
<b>现金净增加额</b>	<b>3891</b>	<b>1309</b>	<b>95159</b>	<b>128407</b>	<b>147799</b>

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

## 利润表 (百万美元)

会计年度	FY 2024A	FY 2025A	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
<b>营业收入</b>	<b>60,922</b>	<b>130,497</b>	<b>212,058</b>	<b>265,666</b>	<b>313,964</b>
营业成本	16,621	32,639	55,135	74,386	91,050
其他营业费用	0	0	0	0	0
销售和管理费用	2,654	3,491	5,301	6,376	7,221
研发费用	8,675	12,914	19,085	22,582	26,059
财务费用	-609	-1,539	93	-299	-782
<b>营业利润</b>	<b>33,581</b>	<b>82,992</b>	<b>132,443</b>	<b>162,620</b>	<b>190,416</b>
其他非经营损益	237	1,034	408	408	408
<b>利润总额</b>	<b>33,818</b>	<b>84,026</b>	<b>132,851</b>	<b>163,028</b>	<b>190,824</b>
所得税	4,058	11,146	22,585	24,454	32,440
<b>净利润</b>	<b>29,760</b>	<b>72,880</b>	<b>110,266</b>	<b>138,574</b>	<b>158,384</b>
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>29,760</b>	<b>72,880</b>	<b>110,266</b>	<b>138,574</b>	<b>158,384</b>
EBITDA	34,717	84,351	133,941	163,487	190,568
EPS (美元/股)	1	3	5	6	6

## 主要财务比率

会计年度	FY 2024A	FY 2025A	FY 2026E	FY 2027E	FY 2028E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	125.85	114.20	62.50	25.28	18.18
归属母公司净利润 (%)	695.23	148.39	61.17	22.40	16.78
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	72.72	74.99	74.00	72.00	71.00
净利率 (%)	48.85	55.85	52.00	52.16	50.45
ROE (%)	69.24	91.87	59.50	43.50	33.64
ROIC (%)	129.21	215.42	190.88	180.04	181.31
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	34.61	28.92	18.89	14.33	11.64
净负债比率 (%)	-37.87	-43.80	-70.09	-81.09	-86.26
流动比率	4.17	4.44	6.91	8.85	10.65
速动比率	3.67	3.88	6.23	8.17	9.97
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.93	1.17	0.93	0.71	0.59
应收账款周转率	6.09	5.66	6.21	6.21	6.21
<b>每股指标 (美元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.22	2.99	4.52	5.68	6.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.15	2.63	3.99	5.38	6.19
每股净资产 (最新摊薄)	1.76	3.25	7.60	13.06	19.30
<b>估值比率</b>					
P/E	102.42	41.82	27.64	22.00	19.24
P/B	70.92	38.42	16.45	9.57	6.47
EV/EBITDA	-0.29	-0.22	0.14	0.13	0.02

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044

传真：86-10-88366686